



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

公司动态
证券研究报告

2011年2月21日

电力

研究部

陈俊华

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080207050043
chenjunhua@cicc.com.cn

李捷

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511010022
lijie@cicc.com.cn

推荐

龙源技术(300105.CH)

2010 业绩符合预期, 2011 政策出台是关键

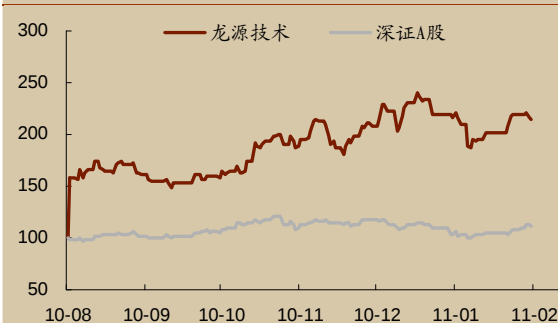
主要财务信息

(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	372	435	489	1,158	1,594
(+/- %)	12	17	12	137	38
主营业务利润	165	194	201	453	612
(+/- %)	38	17	4	125	35
营业利润	86	100	104	216	286
(+/- %)	21	17	4	108	32
净利润	72	88	105	184	243
(+/- %)	6	22	19	75	32
摊薄每股收益 (元)	0.81	1.00	1.19	2.09	2.76
(+/- %)	6	22	19	75	32
市盈率 (X)	139.9	114.4	95.8	54.6	41.3
市净率 (X)	36.1	26.3	5.0	4.6	4.1
ROE (%)	34.4	30.7	7.0	11.2	13.3
股息收益率 (%)	0.0	0.0	0.0	0.3	0.5

基本信息

A-股	
股票代码	300105.CH
当前股价	Rmb114.02
日成交量 (百万股)	0.24
52周最高价/最低价	Rmb129.5/78.01
总市值 (百万元)	9,595
发行股数 (百万股)	88
流通股数 (百万股)	22
主要股东 (持股比例)	国电科技环保 (23.25%)

股价表现



近况事件

4/27/2011 2010 年业绩报告

2010 年业绩基本符合预期:

公司公布 2010 年业绩快报: 实现收入 4.87 亿元, 同比增长 12%, 净利润 1.05 亿元, 同比增长 19.76%, 合 EPS1.19 元。其中, 四季度盈利 5518 万元 (合 EPS0.63 元), 环比增加 504%。

正面:

四季度是订单结算高峰期, 单季收益超过前三季度之和。四季度公司净利润为 5518 万元, 且单季净利润率为 24.6%, 为历史最好水平。净利润率稳中提升。2010 年公司净利润率 21.4%, 略好于 2009 年水平: 20.2%。我们分析利润率稳中提升主要源自等离子点火系统项目进入成熟期, 利润率稳定。

发展趋势:

2011-12 年: 低氮燃烧系统增长是主力。公司目前业务主要集中于等离子体点火系统和低氮燃烧系统。2010 年公司首次涉足低氮燃烧系统的项目, 脱氮效果和锅炉燃烧稳定性得到证实, 为公司 2011 年开拓市场提供有力支持。2011 年 1 月, 国家颁布了关于火电厂烟气污染物排放标准的二次征求意见稿, 对脱氮提出更高要求。若正式政策出台, 将推动电厂脱氮改造加快、公司订单加速增长。

开拓新业务, 奠定长期增长潜力。2010 年 12 月末, 公司董事会通过了与大同热电开展“余热回收集中供热的技改工程”项目 (合同额 1.6 亿元)。通过这一技改工程, 大同热电可增加 1000 万平方米的供热能力, 提升热电厂收入和降低单位成本。这一项目在 2011 年将完成, 对公司短期收益影响有限, 但开辟了新的业务领域, 为公司中长期收益增加提供新动力。

估值与建议:

维持当前的盈利预测, 预计公司 2011、12 年净利润分别为 1.8 亿和 2.4 亿, 对应 EPS2.09 元和 2.76 元。当前股价对应 2011、12 年市盈率分别为 55x 和 41x, 属行业较高水平。看好公司长期业绩增长前景。短期内: 等离子体低 NOx 燃烧系统市场空间广阔, 若脱硝标准出台, 将加速电厂脱硝改造进程, 有利于公司订单快速增长, 业绩增长超预期。中长期内, 余热回收改造项目值得关注。维持“推荐”投资评级。

风险: 1) 脱硝标准出台时间延迟。2) 已投产项目稳定性出现波动。

图表 1: 主要财务简表

(单位: 百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
损益表					
主营业务收入	372	435	489	1,158	1,594
主营业务成本	206	241	288	706	982
主营业务利润	165	194	201	453	612
减: 管理费用	53	61	69	162	223
财务费用	-0	-1	-9	-10	-11
营业利润	86	100	104	216	286
利润总额	85	100	119	216	286
所得税	14	13	14	32	43
少数股东损益	-	-	-	-	-
净利润	72	88	105	184	243
资产负债表					
货币资金	67	86	1,004	730	553
应收帐款	121	151	170	402	553
存货	198	118	133	314	432
其他流动资产	44	49	27	64	88
流动资产合计	430	405	1,334	1,510	1,627
长期投资	-	-	-	-	-
固定资产及在建工程	48	51	349	599	849
资产合计	487	464	1,691	2,118	2,484
短期借款	-	-	-	-	-
应付帐款	84	70	79	186	257
应交税金	-15	6	7	16	22
流动负债合计	278	178	200	475	653
长期借款	-	-	-	-	-
负债合计	278	179	200	475	653
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	66	66	88	88	88
储备和未分配利润	142	220	1,403	1,555	1,743
股东权益合计	208	286	1,491	1,643	1,831
负债及股东权益合计	487	464	1,691	2,118	2,484
现金流量表					
经营活动产生的现金流量	55	52	107	-2	117
投资活动产生的现金流量	-40	-24	-298	-250	-250
筹资活动产生的现金流量	-10	0	1,108	-22	-44
主要财务比率					
息税前利润率	23%	23%	20%	18%	17%
税前利润率	23%	23%	24%	19%	18%
净利润率	19%	20%	21%	16%	15%
净资产回报率	34%	31%	7%	11%	13%

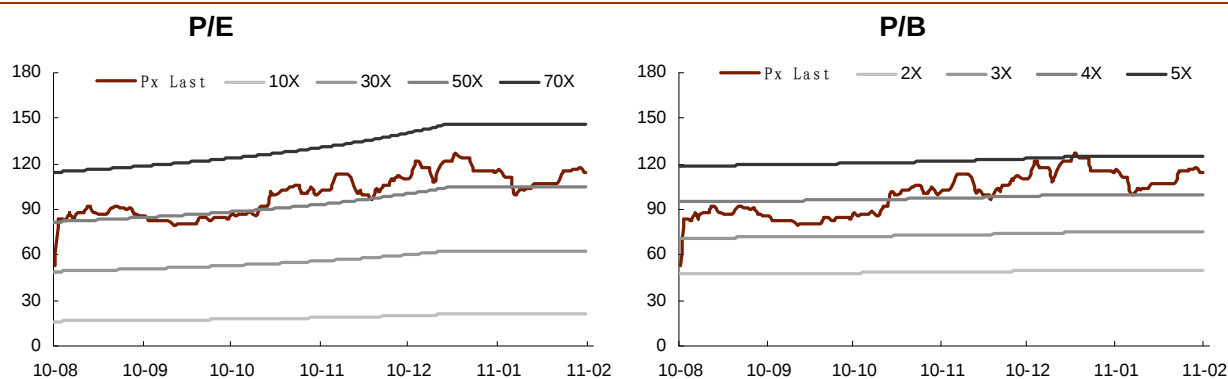
资料来源: 公司数据、中金公司研究部

图表 2: 可比公司估值表

	Price	投资建议	总股本 (百万股)	流通股本 (百万股)	总市值 (十亿)	EPS				P/E(x)				P/B(x)			
						2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E
热电联产公司																	
富春环保	44.08	审慎推荐	214	43	9.2	0.43	0.65	0.93	1.19	102.8	67.8	47.4	37.0	27.0	5.2	4.8	4.4
京能热电	10.65	中性	573	573	6.5	0.30	0.49	0.51	0.57	35.1	21.9	20.9	18.6	3.5	2.5	2.3	2.2
金山股份*	9.19		341	283	2.8	0.12	0.29	0.32	0.50	77.0	31.3	29.2	18.4	3.1	2.8	2.6	2.3
宝新能源*	13.28		1,727	1,698	9.0	0.33	0.17	0.22	0.34	17.2	33.3	25.5	16.5	3.1	3.0	2.8	2.4
平均值										38.4	39.2	32.6	21.9	5.2	3.4	3.2	2.8
中间值										31.7	33.3	29.2	18.6	3.3	3.0	2.8	2.4
工业节能减排																	
龙源技术	114.02	推荐	88	22	9.7	1.00	1.19	2.09	2.76	114.4	95.8	54.6	41.3	26.3	5.0	4.6	4.1
燃控科技	44.50	审慎推荐	108	22	4.3	0.58	0.65	0.99	1.53	77.1	68.2	44.8	29.2	17.8	3.2	3.0	2.8
先河环保	29.84	审慎推荐	120	24	3.5	0.37	0.46	0.63	0.83	80.5	64.3	47.4	35.8	17.3	4.1	3.9	3.6
中电环保	33.05	审慎推荐	100	25	3.0	0.52	0.63	0.72	0.92	64.1	52.3	46.0	36.1	15.6	12.0	4.1	3.7
九龙电力	17.89	中性	335	335	5.9	0.18	0.08	0.25	0.42	99.4	228.2	70.4	43.0	6.4	6.6	2.2	2.1
易世达	74.75	审慎推荐	59	15	4.1	0.87	1.16	1.66	2.00	86.3	64.2	45.1	37.4	15.5	4.3	4.0	3.7
平均值										87.0	95.5	51.4	37.1	16.5	5.9	3.6	3.3
中间值										83.4	66.2	46.7	36.7	16.5	4.7	3.9	3.6

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 3: 历史 P/E and P/B bands



资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED